智银投资 ZhiYin Investment

泰合健康—泰合集团入主，开启战略转型

公司深度报告

2016 年 10 月 26 日

联系人

智银投资
zytz@sz-zhiyin.com

地址：江苏省苏州市工业园区星阳街
苏州智银投资咨询有限公司
http://www.sz-zhiyin.com/

投资亮点

- **泰合集团入主公司，开启华神第三次创业新征程：**泰合集团创立于 2002 年，注册资金 10 亿，经过 14 年的超常规发展，已形成“金融主业突出，大健康、教育、文化旅游、房地产等相关产业协同发展”的产业布局，连续四年位列中国民营企业 500 强，2016 年 6 月 30 日总资产超 600 亿元。2015 年 10 月总部注册于香港，通过运作金融资本与并购业务，积极谋求国际化发展。泰合的实际控制人王仁果夫妇通过持有四川华神 72%的股权而间接持有上市公司 18.08%的股份，成为公司的第一大股东。
- **大股东增持意向强烈，看好公司大健康产业发展**：2016 月 9 月公司由华神集团更名为泰合健康，原证券代码不变。2015 年泰合集团拟认购上市公司定增的 4.3 亿元用于三七通舒胶囊国际化项目、营销网络建设项目以及补充流动资金。2016 年考虑资本市场与外部环境的变化撤回定增计划。
- **重磅产品放量需要时间，短期业绩承压明显：**公司的三七通舒胶囊是国内首批采用指纹图谱进行质量管控的中药产品，与市场上含有三七的同类胶囊产品相比，具有物质基础清楚，作用机理明确，临床效果显著的特点，具备中药国际化的条件。三七通舒胶囊胶囊国际化项目的建成会给公司带来新的利润增长点。而公司的生物药利卡汀作为全球首个原发性肝癌单抗放疗药物，疾病控制率高，患者副作用小。但是由于利卡汀价格昂贵，并且在使用上对于医院的硬件设施要求较高，因而增长还需要一定的时间。
- **公司坚持外延式发展加内生式增长路径：**公司的市值较小，为 60 亿左右，另外股东分散，第一大股东占比 18.08%，前十大股东占有 28.59%的股份。大股东与中钰资本成立 50 亿产业投资资金，为未来扩大并购项目来源，为公司储备潜在并购标的，同时通过产业投资基金孵化和培育的方式降低后续营运整合风险。
- **盈利预测：**我们预计 2016-2018 年公司实现营业收入 4.5 亿，4.8 亿，5.2 亿，实现净利润为 2482 万，3029 万，3403 万，对应 EPS 为 0.06，0.07，0.08。

本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 zytz@sz-zhiyin.com。

欲订阅报告全文，请与我们联系：

zytz@sz-zhiyin.com

谢谢~

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可向本公司索取有关披露资料 zytz@sz-zhiyin.com。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

强烈推荐：相对强于市场表现 30%以上；

推荐：相对强于市场表现 15%～30%；

持有：相对市场表现在 －15%～＋15%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现-15%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。智银投资使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供苏州智银投资咨询有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.sz-zhiyin.com/网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。